

信用评级公告

联合〔2023〕5348号

联合资信评估股份有限公司通过对老河口市建设投资经营有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持老河口市建设投资经营有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“PR 老河口/17 老河口债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

老河口市建设投资经营有限公司

2023 年跟踪评级报告



评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
老河口市建设投资经营有限公司	AA	稳定	AA	稳定
PR 老河口/17 老河口债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
PR 老河口/17 老河口债	10.40 亿元	4.16 亿元	2024/08/16

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

老河口市建设投资经营有限公司（以下简称“公司”）作为老河口市主要的基础设施建设和土地整理开发主体。跟踪期内，公司业务区域专营优势明显，在资产注入和政府补助方面获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在较大的资金支出压力和短期偿债压力大等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司为“PR 老河口/17 老河口债”设置了分期偿付条款，有利于降低公司的集中兑付压力。

随着当地经济持续发展、基础设施建设项目的不断推进，以及自营性项目的完工、投运，公司业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“PR 老河口/17 老河口债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 业务区域专营优势明显。**公司作为老河口市主要的城市基础设施建设和土地整理开发主体，在老河口市城市基础设施建设和土地整理开发等业务上专营优势明显。
- 获得外部支持。**公司作为老河口市主要的基础设施建设和土地整理开发主体，2022 年，在资产注入和政府补助方面获得了外部支持。

关注

- 存在较大的资金支出压力。**截至 2022 年末，公司主要在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。
- 短期偿债压力大。**截至 2022 年末，公司债务规模小幅增长，短期债务为 24.68 亿元，现金短期债务比为 0.05 倍，短期偿债指标表现弱。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）			
所属区域	老河口市	荆门高新区·掇刀区	新津区	简阳市
GDP（亿元）	422.34	683.89	469.15	470.44
一般公共预算收入（亿元）	12.80	30.02	34.17	32.88
资产总额（亿元）	263.76	231.06	304.95	363.78
所有者权益（亿元）	130.51	78.91	122.10	170.87
营业总收入（亿元）	12.60	8.42	12.19	49.47
利润总额（亿元）	2.58	1.29	4.36	6.07
资产负债率（%）	50.52	65.85	59.96	53.03
全部债务资本化率（%）	47.15	63.11	55.38	48.59
全部债务/EBITDA	24.80	51.43	26.77	20.99
EBITDA 利息倍数(倍)	0.79	0.37	0.69	0.58

注：公司 1 为荆门高新技术产业开发区有限责任公司（荆门高新区·掇刀区包括荆门高新区、钟祥省级高新区、京山省级高新区、沙洋经济开发区和荆门航空产业园），公司 2 为新津新城发展集团有限公司，公司 3 为四川龙阳天府新区建设投资有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料和公司提供资料整理

分析师：

杨 婷 徐汇丰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	5.80	5.39	1.18
资产总额（亿元）	227.91	253.83	263.76
所有者权益（亿元）	118.31	124.30	130.51
短期债务（亿元）	10.33	19.49	24.68
长期债务（亿元）	87.05	95.91	91.74
全部债务（亿元）	97.38	115.40	116.41
营业总收入（亿元）	11.03	11.35	12.60
利润总额（亿元）	2.75	2.98	2.58
EBITDA（亿元）	3.99	4.81	4.69
经营性净现金流（亿元）	-13.68	-11.26	1.43
营业利润率（%）	7.64	5.51	5.69
净资产收益率（%）	2.19	2.26	1.91
资产负债率（%）	48.09	51.03	50.52
全部债务资本化率（%）	45.15	48.14	47.15
流动比率（%）	769.97	558.72	475.65
经营现金流动负债比（%）	-60.67	-33.50	3.45
现金短期债务比(倍)	0.56	0.28	0.05
EBITDA 利息倍数(倍)	0.76	0.98	0.79
全部债务/EBITDA(倍)	24.42	23.98	24.80
公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	139.56	155.94	151.37
所有者权益（亿元）	69.34	74.62	74.63
全部债务（亿元）	47.86	64.30	59.43
营业总收入（亿元）	8.16	8.04	8.44
利润总额（亿元）	2.20	2.11	2.24
资产负债率（%）	50.32	52.15	50.70
全部债务资本化率（%）	40.84	46.29	44.33
流动比率（%）	410.19	404.92	343.61
经营现金流动负债比（%）	-42.30	-32.40	23.03

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
PR 老河口/17 老河口债	AA	AA	稳定	2022/06/21	杨婷、倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
PR 老河口/17 老河口债	AA	AA	稳定	2017/07/20	顾喆彬、 袁琪融、崔 俊凯	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受老河口市建设投资经营有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

老河口市建设投资经营有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于老河口市建设投资经营有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本及实收资本未发生变化。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本分别为 12.93 亿元和 2.93 亿元。公司控股股东仍为老河口市金剑投资开发有限公司（以下简称“金剑投资”），金剑投资和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）分别对公司持股 92.65%和 7.35%，老河口市国有资产监督管理局（以下简称“老河口市国资局”）是金剑投资的控股股东，公司的实际控制人仍为老河口市国资局。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2022 年末，公司合并范围内一级子公司 10 家。公司本部设综合办公室、土地资产经营部、工程项目部、财务部和投资部 5 个职能部门。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 263.76 亿元，所有者权益 130.51 亿元（少数股东权益 19.89 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 12.60 亿元，利润总额 2.58 亿元。

公司注册地址：湖北省老河口市胜利路 81 号；公司法定代表人：程朝强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月 10 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
PR 老河口/17 老河口债	10.40	4.16	2017/08/16	7 年
21 河口 01	6.50	4.55	2021/06/09	3 年

资料来源：联合资信整理

“PR老河口/17老河口债”募集资金全部用于老河口市生物医药科技产业园标准化厂房及配套设施建设项目。截至跟踪评级报告出具日，上述募投项目已完工并投入运营，暂未实现收入。

“21河口01”募集资金用于华中木业产业园建设项目5.60亿元和补充流动资金0.90亿元。截至跟踪评级报告出具日，“21河口01”募集资金已全部到位并使用，募投项目已完工并投入运营，2022年末实现收入。“21河口01”设置了分期还款条款，公司在债券存续期第2和第3个计息年度末分别按照债券发行总额30.00%和70.00%的比例偿还债券本金。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环

境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险，详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

2022 年，襄阳市和老河口市经济及财政实力持续增长。

（1）襄阳市

根据《襄阳市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，襄阳市地区生产总值（GDP）5827.81 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.4%。三次产业结构由 2021 年核实后的 10.3:45.3:44.4 调整为 10.4:46.9:42.7。人均地区生产总值 11.1 万元。

根据襄阳市统计局数据，2022 年，襄阳市实现地方一般公共预算收入 220.9 亿元，剔除增值税留抵退税因素，可比增长 13.2%。其中税收收入 167.7 亿元，占地方一般公共预算收入的比重为 75.9%。2022 年，襄阳市一般公共预算支出 630.5 亿元，比上年增长 4.3%。

（2）老河口市

根据《老河口市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，老河口市地区生产总值 422.34 亿元，按不变价格计算，增长 5.9%；三次产业结构由上年的 16.0:39.8:44.2 调整为 16.2:41.4:42.4。2022 年，规模以上工业增加值较上年增长 13.1%，固定资产投资增速 21.8%。

根据《关于老河口市 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年，老河口市实现一般公共预算收入 12.80 亿元，同比增长 6.13%，其中，税收收入占一般公共预算收入比重为 78.52%。同期，老河口市一般公共预算支出为 47.03 亿元，财政自给率¹为 27.22%。2022 年，老河口市获得转移支付补助为 24.59 亿元。同期，老河口市全市政府性基金收入为 5.05 亿元，其中国有土地使用权出让收入为 4.58 亿元。

根据老河口市政府信息公开网站披露，2023 年 1—3 月，老河口市地区生产总值 86.92 亿元，同比增长 6.8%。同期，老河口市完成一般公共预算收入 4.7 亿元，较上年增长 7.1%，其中税收收入 3.6 亿元，占一般公共预算收入的 76.60%。

¹ 财政自给率=一般公共预算收入*100%/一般公共预算支出

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本仍分别为 12.93 亿元和 2.93 亿元。金剑投资仍为公司控股股东，老河口市国资局仍为公司实际控制人。

2. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91420682557039914M），截至 2023 年 6 月 21 日，公司本部无未结清和已结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的子公司老河口市汉策水利投资经营有限公司（以下简称“汉策水利”）《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：9142068235239666X2），截至 2023 年 6 月 21 日，汉策水利未结清信贷中存在 1 笔关注类信贷信息。根据中国农业银行股份有限公司老河口市支行（以下简称“农行老河口支行”）出具的情况说明，汉策水利于 2016 年 6 月 26 日在农行老河口支行借款 8.00 亿元，受外部环境影响，2022 年 12 月汉策水利存在延期支付本息情况。截至 2023 年 6 月 19 日汉策水利在农行老河口支行无逾期及欠款信息。

截至 2023 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、高管人员无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司营业总收入有所增长，营业总收入主要来源于基础设施建设业务和土地整理业务，综合毛利率水平较为稳定。

2022 年，公司实现营业总收入较上年增长 11.10%，主要系土地整理收入增长所致。公司基础设施建设工程业务收入较上年有所下滑，主要系工程结算量减少影响所致。土地整理业务收入较上年增幅较大，主要系结算量增加所致。公司其他业务包括物业、供水及活牛销售等，对公司整体收入有一定补充。

从毛利率来看，2022 年，基础设施建设业务毛利率较上年有所增长，主要系毛利率较低的市政项目收入占比下降导致整体毛利率增长；土地整理业务毛利率保持稳定。公司综合毛利率较为稳定。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设收入	9.69	85.41	9.36	9.22	73.14	10.78
土地整理收入	0.54	4.73	6.36	2.10	16.64	6.36
其他	1.12	9.86	18.50	1.29	10.22	11.89
合计	11.35	100.00	10.12	12.61	100.00	10.16

资料来源：公司提供

2. 基础设施建设业务

跟踪期内，公司基础设施建设业务在建和拟建的自建项目规模较大，未来存在较大的资金支出压力；此外，自建项目收益实现受项目建设进度、市场行情等因素影响，具有一定的不确定性。

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要

由公司本部以及汉策水利、老河口市联众住房投资管理有限公司等子公司负责，业务模式未发生变化，按模式的不同分为委托代建模式、BT 模式和自建模式。

（1）委托代建模式

跟踪期内，公司委托代建业务模式未发生变化。公司和老河口市政府签署了《基础设施建设委托代建框架协议》，负责老河口市市政工程

项目、基础设施项目及棚户区改造、保障房建设等城市基础设施建设业务。另外，子公司对部分重要的代建项目均单独签署了委托代建协议，主要委托方包括老河口市政府、老河口市住房和城乡建设局、老河口市民政局、老河口市经济开发区管委会等政府部门。

收入确认方面，委托方在每年末对公司完成的工程签署结算协议。根据项目性质的不同，公司城市基础设施建设工程每年按照政府审定的工程支出成本的 15.00%~20.00%来确认代建费用（市政基础设施项目按照审定的工程支出成本 10.00%来确认代建费用），工程支出成本包括建安成本、资金占用费及项目建设相关的其他费用。

截至 2022 年末，公司主要已完工未结算的代建项目包括市政建设工程项目、市殡葬服务中心（三位一体）建设项目（一期）及光化大道北延项目等，累计投资 17.00 亿元；主要在建的代建项目计划总投资 19.62 亿元，已投资 17.63 亿元，尚需投资 1.99 亿元。公司根据老河口市政府每年下发的城乡建设计划来承接代建项目。

表 3 截至 2022 年末主要在建委托代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额
鄂北水资源配套工程老河口市水环境综合整治水资源综合利用项目	13.65	12.96
城南污水处理厂	2.00	1.50
汉江绿心公园项目	1.50	1.20
市城区排水管网新建及改造工程	0.94	0.93
文昌路道路改造	0.42	0.35
广州路道路工程	0.32	0.10
翔鹤楼	0.23	0.21
仙李路北延	0.23	0.16
汉丹东路（环四路-环五路）	0.20	0.12
仁义街（含线子街、杨家道子）道路改造工程	0.13	0.10
合计	19.62	17.63

注：公司建设项目已投资金额以工程款支付口径核算，2022 年，鄂北水资源配套工程老河口市水环境综合整治水资源综合利用项目、市城区排水管网新建及改造工程及城南污水处理厂项目未支付工程款，因此已投资金额较 2021 年末无增长
资料来源：公司提供

（2）BT 模式

跟踪期内，公司存量 BT 模式的基础设施

建设项目未发生变化。公司针对陈埠安置房工程建设项目、梨花大道景观工程建设项目、水西门安置房工程建设项目、仙鹤社区新农村建设安置房项目以及新一中项目工程与老河口市政府分别签署了《建设—移交（BT）协议》，协议约定公司受老河口市政府的委托对上述项目进行筹资并组织实施建设，待项目建成后按协议规定由公司移交给老河口市政府，并由老河口市政府按协议约定向公司支付项目回购款。

截至 2022 年末，上述项目均已完工，总投资 8.78 亿元，计划回购款总额 11.03 亿元，已累计收到回款 7.99 亿元。

（3）自建模式

公司在建的自建项目主要包括老河口市第一医院新区、光电产业园等，资金主要由公司自筹，公司计划通过项目经营性收入和政府补偿资金来实现收益。截至 2022 年末，公司主要自建项目预计总投资 22.62 亿元，已投资 13.50 亿元，尚需投资 9.12 亿元。

表 4 截至 2022 年末公司主要在建的自建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额
光电产业园（一、二、三期）	3.50	3.35
高新科技城	1.50	0.80
包装配套产业园	2.50	1.90
老河口市第一医院新区	10.38	6.50
恒温游泳馆项目	1.20	0.40
建筑垃圾再利用（碎石治砂）项目	0.60	0.40
高新区基础配套道路建设项目	2.29	0.10
循环经济产业园煜升钛标准化厂房建设项目	0.65	0.05
合计	22.62	13.50

注：2022 年，高新科技城及包装配套产业园项目未支付工程款，因此已投资金额较 2021 年末无增长
资料来源：公司提供

截至 2022 年末，公司主要拟建的自建项目为老河口市华中光电产业园（四期）项目、老河口市江山鸿泰旅游健康城路网工程及化工产业园基础设施提升项目等 7 个项目，预计总投资 33.59 亿元，项目资金均为自筹。

公司在建及拟建自建项目规模较大，未来

存在较大的资金支出压力。自建项目受项目建设进度、市场行情等因素影响，预期收益具有一定的不确定性。

3. 土地整理

由于本年度结算量增加，2022年，公司土地整理业务收入大幅增长；回款质量受当地土地出让进度影响较大，对公司资金形成一定的占用。

跟踪期内，公司土地整理业务模式未发生变化。公司与老河口市政府签署了《土地整理开发协议》，公司主要负责老河口城区范围内土地拆迁补偿、安置、土地整理等工作。

公司土地整理开发结算价款由项目开发成本和开发收益两部分构成。项目开发成本包括前期费用（勘测、设计费用）、工程费用（监理、报建、工程保险等与工程前期工作相关费用和全部工程建安费用）、各项税费和财务费用。项目开发收益以该项目实际发生开发成本的10.00%计算。公司根据项目的完工进度确认工程收入和成本。

截至2022年末，公司主要在建土地整理项目主要为老河口市内的征地补偿和土地收储项目，包括变压器地块改造项目、化工企业搬迁项目、创普地块项目等。由于结算量增加，本年度公司土地整理业务收入较2021年大幅增长。2022年，公司土地整理业务确认收入2.10亿元，实际回款0.83亿元。公司土地整理业务回款质量受土地出让进度影响较大，对公司资金形成一定占用。

4. 未来发展

未来，公司将整合区内资产及资源，优化资产结构，扩大资产规模，推进自身的市场化改革，并逐步形成以基础设施建设、土地开发整理为主，以保障房建设与资产经营为辅的多元化经营的发展方略，盘活存量资产，拓展经营区域，提高资本运营能力，推进老河口市基础设施建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度合并财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2022年，公司合并范围新增一级子公司1家，为新设成立；减少一级子公司3家，其中1家为注销，2家为划出。截至2022年末，公司纳入合并范围的一级子公司10家。公司合并范围变动涉及的一级子公司规模均较小，对公司财务数据影响较小，总体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，主要由公司建设项目投入形成的存货和以采砂经营权为主的无形资产构成，其他应收款存在回收风险，公司整体资产质量一般。

截至2022年末，公司资产总额较上年末增长3.91%。公司资产以流动资产为主。

表5 公司资产主要构成

科目	2021年末		2022年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	187.81	73.99	197.45	74.86
货币资金	5.39	2.12	1.17	0.44
其他应收款	23.72	9.35	21.52	8.16
存货	147.19	57.99	160.29	60.77
非流动资产	66.02	26.01	66.30	25.14
固定资产	15.77	6.21	13.43	5.09
无形资产	29.31	11.55	28.00	10.62
其他非流动资产	12.09	4.76	21.05	7.98
资产总额	253.83	100.00	263.76	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末增长 5.14%。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末下降 78.30%，主要为银行存款（占 99.85%），无受限货币资金。

截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末下降 9.26%，主要系公司与老河口市财政局往来款减少所致。从集中度来看，公司其他应收款（不含应收利息）前五名合计占比 72.57%，集中度较高。从账龄看，账龄在 1 年以内、1~2 年、2~3 年及 3 年以上的分别占 28.90%、33.45%、3.27% 和 34.38%，公司对超过 3 年以上的应收款项计提 10.00% 的坏账准备，其中，公司对应收襄阳君都房地产开发有限公司（以下简称“君都房地产”）的 0.77 亿元款项计提坏账准备 0.08 亿元，君都房地产司法诉讼较多，存在大量股权出质情况，存在回收风险。

表 6 截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	款项性质	余额	占比 (%)
老河口市融通交通投资有限责任公司	往来款	4.71	21.70
老河口市拓展智能水务有限责任公司	往来款	4.51	20.74
老河口市财政局	往来款	3.25	14.96
老河口市国土资源储备供应中心	往来款	2.52	11.60
君都房地产	往来款	0.77	3.57
合计	--	15.77	72.57

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司存货较上年末增长 8.90%，主要由工程开发成本（占 70.35%）和拟开发土地（占 25.67%）构成，其中工程开发成本主要为公司的委托代建项目、BT 项目、自建项目和土地整理项目的成本支出；拟开发土地主要为土地资产。截至 2022 年末，公司存货中土地资产账面价值为 41.15 亿元，其中政府划拨土地账面价值 14.23 亿元，其余均为招拍挂方式购买的土地，以实际缴纳的土地出让金入账；土地资产均已办理土地权证，面积合计 441.86 万平方米；土地资产均位于老河口市，土地性质包括商业、住宅和工业用地等，暂无土地开发计划。

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 0.43%。

截至 2022 年末，公司固定资产较上年末下

降 14.83%，主要系公司划出老河口市清源供水有限公司所致。同期末，公司固定资产主要由购置的房屋及建筑物（占 96.42%）和机器设备（占 3.00%）构成，累计计提折旧 0.88 亿元。

截至 2022 年末，公司无形资产较上年末下降 4.46%，主要由采砂经营权（占 93.70%）和土地使用权（占 6.30%）构成；公司对采砂经营权累计摊销 6.67 亿元，其中 2022 年计提摊销 1.10 亿元。公司土地使用权主要为老河口市政府划拨的林地使用权，其中未办妥证书的土地使用权价值 0.11 亿元。

截至 2022 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 74.14%，主要系老河口市政府向子公司汉策水利划拨 7.28 亿元水库资产所致。同期末，公司其他非流动资产主要由购买的林木资产、管网设备、机械设备及水库等资产构成。

截至 2022 年末，公司受限资产 25.78 亿元，详见下表。公司受限资产占总资产的比重为 9.77%。

表 7 截至 2022 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
存货	23.86	抵押
固定资产	1.23	抵押
无形资产	0.44	抵押
其他非流动资产	0.25	抵押
合计	25.78	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3. 资本结构

受益于老河口市政府在资产注入等方面的支持及公司利润结存，公司所有者权益保持增长，稳定性较强。

截至 2022 年末，公司所有者权益 130.51 亿元，较上年末增长 5.00%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。其中归属于母公司所有者权益占 84.76%，少数股东权益占 15.24%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.24%、64.20% 和 16.71%，所有者权益稳定性较强。

截至 2022 年末，公司资本公积 83.79 亿元，较上年末增长 1.86%，增长原因详见外部支持。公司资本公积主要由土地（占 37.94%）和采砂经营权（占 27.49%）构成。

截至 2022 年末，公司未分配利润 21.80 亿元，较上年末增长 11.39%，主要为留存收益。

公司债务规模小幅增长，债务负担适中，短期偿债压力大。

期偿债压力大。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 2.87%。公司负债仍以非流动负债为主。

表 8 公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	33.61	25.95	41.51	31.15
其他应付款	6.12	4.72	6.91	5.19
一年内到期的非流动负债	16.02	12.37	23.41	17.57
非流动负债	95.91	74.05	91.74	68.85
长期借款	64.73	49.97	72.26	54.23
应付债券	25.57	19.74	17.58	13.19
长期应付款	1.73	1.33	1.90	1.42
负债总额	129.53	100.00	133.25	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 23.50%。

截至 2022 年末，公司其他应付款较上年末增长 13.03%，主要系往来款增加所致。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 46.13%，主要由一年内到期的长期借款（占 34.31%）、一年内到期的应付债券（占 34.29%）和一年内到期的其他非流动负债（占 16.88%）构成

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末下降 4.36%。

截至 2022 年末，公司长期借款较上年末增长 11.64%，其中抵押借款、质押借款和保证借款分别占比 30.46%、38.57%和 30.96%。

截至 2022 年末，公司应付债券较上年末下降 31.26%，主要系一年内到期的应付债券重分类至一年内到期的非流动负债中所致。截至 2023 年 6 月 10 日，公司存续债券详情见下表。

表 9 截至 2023 年 6 月 10 日公司存续债券情况

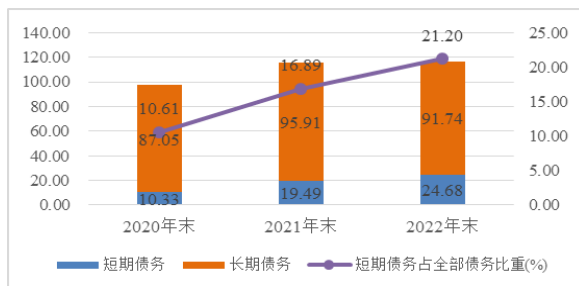
（单位：亿元）

债券简称	发行规模	起息日	下一行权日	到期日期	实际余额
17 老河口债/PR 老河口	10.40	2017/08/16	2023/08/16	2024/08/16	4.16
19 老河口 PPN001	5.00	2019/04/01	--	2024/04/01	5.00
20 河口 02	6.00	2020/08/14	2024/08/14	2025/08/14	1.19
21 河口 01	6.50	2021/06/09	--	2024/06/09	4.55
22 河口 01	4.81	2022/08/11	--	2024/08/11	4.81
23 河口 01	5.94	2023/05/08	--	2025/05/09	5.94
合计	38.65	--	--	--	25.65

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

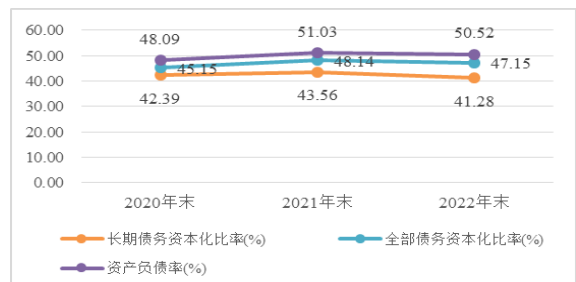
截至 2022 年末，公司长期应付款较上年末增长 9.88%，均为融资租赁款，本报告将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末,公司全部债务 116.41 亿元,较上年末小幅增长,构成以长期债务为主,银行借款、债券融资及非标融资分别占 69.47%、22.88% 和 7.66%。从债务指标来看,截至 2022 年末,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所下降。公司债务负担适中。

从债务期限分布看,以 2022 年末存量债务为基础,公司有息债务期限分布如下表所示,短期偿债压力大。

表 10 截至 2022 年末公司有息债务期限结构

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额(亿元)	24.68	26.86	9.23	55.64	116.41
占比(%)	21.20	23.07	7.93	47.80	100.00

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

4. 盈利能力

公司营业总收入保持增长,政府补贴对利润的贡献程度很高,期间费用对利润的侵蚀较大,公司整体盈利能力尚可。

2022 年,公司实现营业总收入较上年增长 11.10%,营业成本较上年增长 11.05%,营业利润率较上年增加 0.18 个百分点。

表 11 公司盈利能力变化情况(单位:亿元)

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	11.35	12.60
营业成本	10.20	11.32
期间费用	2.18	2.60
其中:管理费用	1.80	2.04
其他收益	4.04	4.38
利润总额	2.98	2.58
营业利润率(%)	5.51	5.69
总资本收益率(%)	1.32	1.25
净资产收益率(%)	2.26	1.91

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

公司期间费用主要为管理费用,2022 年,公司期间费用较上年增长 19.39%。同期,公司期间费用占营业总收入的比重为 20.61%,期间费用对利润的侵蚀较大。

2022 年,公司其他收益 4.38 亿元,均为政

府补贴,占利润总额比重为 169.93%,政府补贴对利润的贡献程度很高。

盈利指标方面,2022 年,公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。公司盈利能力尚可。

5. 现金流

2022 年,受收到的往来款规模大幅增长且支付的往来款规模减少影响,公司经营活动现金净流量净额由负转正。投资活动现金流量规模小,保持净流出状态。考虑到公司在建及拟建的自建项目尚需投资规模较大,公司未来存在较大的融资需求。

表 12 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	12.27	21.00
经营活动现金流出小计	23.53	19.57
经营活动现金流量净额	-11.26	1.43
投资活动现金流入小计	0.45	0.00
投资活动现金流出小计	0.95	0.32
投资活动现金流量净额	-0.49	-0.32
筹资活动现金流入小计	27.02	24.02
筹资活动现金流出小计	15.72	28.62
筹资活动现金流量净额	11.30	-4.60
现金收入比(%)	70.63	48.16

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看,2022 年,公司经营活动现金流入量较上年增长 71.13%,主要系收到的往来款规模大幅增加所致;经营活动现金流出量较上年下降 16.85%,主要系支付的往来款减少所致。受此影响,2022 年公司经营活动净现金流量净额由负转正。2022 年,公司现金收入比较上年下降 22.47 个百分点,收入实现质量一般。

从投资活动来看,2022 年,公司投资活动现金流仍为净流出,规模小。

从筹资活动来看,2022 年,公司筹资活动现金流入量较上年下降 11.11%,主要为取得的银行借款;筹资活动现金流出量较上年增长 82.04%,主要为偿还债务本息支付的现金大幅增长所致。受此影响,公司筹资活动净现金流由正转负。

6. 偿债指标

公司长期偿债指标表现一般，短期偿债指标表现弱。公司间接融资渠道有待拓宽，存在一定或有负债风险。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	558.72	475.65
	速动比率 (%)	120.84	89.51
	现金短期债务比 (倍)	0.28	0.05
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	4.81	4.69
	全部债务/EBITDA (倍)	23.98	24.80
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.98	0.79

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降。同期末，公司现金短期债务比为 0.05 倍（无受限货币资金）。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 较有所下降；公司全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 利息倍数有所下降，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年 3 月末，公司（合并口径）获得的银行等金融机构授信总额度 131.52 亿元，尚未使用额度 28.52 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 21.36 亿元，担保比率为 16.36%，其中对民营企业担保余额 0.08 亿元，未设置反担保措施，其余均为区域内国有企业及事业单位的担保（详见附件 1-4），存在一定或有负债风险。

截至 2023 年 5 月末，公司无重大未决诉讼（金额超过 500 万）。

7. 公司本部财务分析

公司资产及营业总收入主要来自公司本部，公司对子公司管控力度较强，公司本部短期偿债能力表现弱，整体债务负担一般。

公司资产及收入主要来自于公司本部，本部通过对子公司采取自上而下的管理模式，并定期

进行考核，同时通过人事、融资等进行控制。公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2022 年末，公司本部资产总额 151.37 亿元（占合并口径的 57.39%），以流动资产为主。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益为 74.63 亿元（占合并口径的 57.18%）。

截至 2022 年末，公司本部全部债务 59.43 亿元，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别 50.70%、44.33% 和 35.73%，现金短期债务比为 0.02 倍，短期偿债指标表现弱，整体债务负担适中。

2022 年，公司本部营业总收入为 8.44 亿元，占合并口径的 66.92%。同期，公司本部利润总额 2.24 亿元，营业利润率为 3.74%。

十、外部支持

1. 支持能力

老河口市为湖北省县级市，由襄阳市代管，2020—2022 年，老河口市经济、财政实力持续增长，税收占一般公共预算收入的比率分别为 78.46%、78.61% 和 78.52%，税收占比较高。截至 2022 年末，老河口市地方政府债务余额 44.37 亿元。老河口市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是老河口市主要的基础设施建设和土地整理开发主体，业务区域专营优势明显。老河口市国资局为公司实际控制人。公司在资产注入及政府补助方面获得外部支持。2022 年，老河口市政府向子公司汉策水利划拨 7.28 亿元水库资产，计入“资本公积”。2022 年，公司获得老河口市财政局拨付的政府专项运营补贴资金 4.08 亿元，计入“其他收益”。

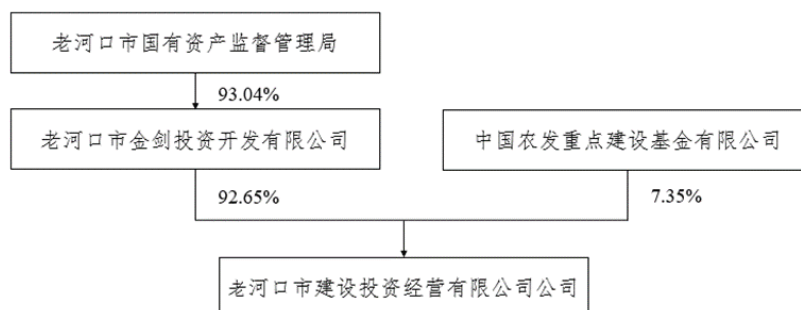
公司的国资背景以及区域地位有利于其获得政府支持，且公司在资产注入及政府补助方面获得外部支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确

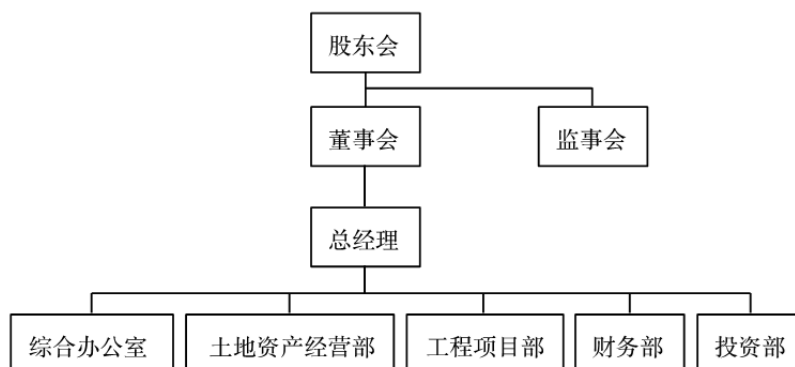
定维持公司主体信用等级为 AA，维持“PR 老河口/17 老河口债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末公司合并范围内一级子公司情况

名称	持股比例（%）		取得方式
	直接	间接	
老河口市联众住房投资管理有限公司	70.25	--	投资设立
老河口易达投资有限公司	81.25	--	投资设立
老河口市汉策水利投资经营有限公司	70.00	--	投资设立
老河口市绿沃投资有限公司	51.00	--	投资设立
湖北汉襄星建设投资有限公司	100.00	--	投资设立
湖北汉鑫祺物业管理有限公司	100.00	--	投资设立
老河口市环洁固体废弃物处理有限公司	60.00	--	股权划转
湖北汉睿源工程咨询有限公司	100.00	--	投资设立
老河口市环净污水处理有限公司	100.00	--	股权划转
湖北汉润沃生态基础设施建设有限公司	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2022 年末公司对外担保情况

被担保方	被担保企业性质	担保余额（万元）	担保期限
老河口市第一中学	事业单位	16000.00	2025/02/04
老河口市公路建设有限责任公司	国有企业	10000.00	2025/11/29
		10000.00	2024/12/08
		10000.00	2023/02/22
老河口市融通交通投资有限责任公司	国有企业	47300.00	2028/11/01
		4000.00	2030/01/20
		10000.00	2037/11/23
老河口市翔集砂石管理有限责任公司	国有企业	1000.00	2023/09/26
老河口市拓展智能水务有限责任公司	国有企业	40000.00	2036/12/31
		41000.00	2037/07/31
		7000.00	2023/06/25
老河口市河建市政工程有限公司	国有企业	500.00	2023/12/30
襄阳楚德再生资源科技有限公司	国有企业	980.00	2023/10/02
老河口市第一医院	事业单位	3000.00	2025/02/09
		3000.00	2025/04/14
		3000.00	2026/06/07
		5000.00	2027/06/23
老河口市拓荒者水利建安有限公司	国有企业	980.00	2023/01/05
湖北旭聪建设工程有限公司	民营企业	800.00	2023/11/28
合计	--	213560.00	--

注：截至 2023 年 5 月末，上表中已到期对外担保均正常到期
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	5.80	5.39	1.18
资产总额 (亿元)	227.91	253.83	263.76
所有者权益 (亿元)	118.31	124.30	130.51
短期债务 (亿元)	10.33	19.49	24.68
长期债务 (亿元)	87.05	95.91	91.74
全部债务 (亿元)	97.38	115.40	116.41
营业总收入 (亿元)	11.03	11.35	12.60
利润总额 (亿元)	2.75	2.98	2.58
EBITDA (亿元)	3.99	4.81	4.69
经营性净现金流 (亿元)	-13.68	-11.26	1.43
财务指标			
现金收入比 (%)	58.51	70.63	48.16
营业利润率 (%)	7.64	5.51	5.69
总资本收益率 (%)	1.22	1.32	1.25
净资产收益率 (%)	2.19	2.26	1.91
长期债务资本化比率 (%)	42.39	43.56	41.28
全部债务资本化比率 (%)	45.15	48.14	47.15
资产负债率 (%)	48.09	51.03	50.52
流动比率 (%)	769.97	558.72	475.65
速动比率 (%)	192.70	120.84	89.51
经营现金流动负债比 (%)	-60.67	-33.50	3.45
现金短期债务比 (倍)	0.56	0.28	0.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.76	0.98	0.79
全部债务/EBITDA (倍)	24.42	23.98	24.80

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款及其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.21	2.66	0.34
资产总额（亿元）	139.56	155.94	151.37
所有者权益（亿元）	69.34	74.62	74.63
短期债务（亿元）	6.27	13.65	17.95
长期债务（亿元）	41.59	50.65	41.48
全部债务（亿元）	47.86	64.30	59.43
营业总收入（亿元）	8.16	8.04	8.44
利润总额（亿元）	2.20	2.11	2.24
EBITDA（亿元）	2.20	2.22	2.24
经营性净现金流（亿元）	-12.11	-9.94	8.12
财务指标			
现金收入比（%）	35.80	53.20	65.20
营业利润率（%）	4.87	2.69	3.74
总资本收益率（%）	1.79	1.59	1.67
净资产收益率（%）	3.03	2.82	3.00
长期债务资本化比率（%）	37.49	40.43	35.73
全部债务资本化比率（%）	40.84	46.29	44.33
资产负债率（%）	50.32	52.15	50.70
流动比率（%）	410.19	404.92	343.61
速动比率（%）	107.29	94.32	74.30
经营现金流动负债比（%）	-42.30	-32.40	23.03
现金短期债务比（倍）	0.35	0.19	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	0.78	0.59	0.54
全部债务/EBITDA（倍）	21.76	29.01	26.50

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司将长期应付款及其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持